

行業概覽

本節所載的若干資料及統計數據乃摘錄自各種官方政府刊物、市場數據提供商及獨立第三方弗若斯特沙利文的資料來源。由弗若斯特沙利文編製並於本文件內引用的報告（「弗若斯特沙利文報告」）乃受我們委託而編製。我們相信，該資料的來源為有關資料的適當來源，且乃以合理審慎的態度節選及轉載有關資料。我們並無理由相信有關資料乃屬虛假或具誤導性或因遺漏任何事實而導致有關資料成為虛假或具誤導性。本公司、聯席保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、彼等各自的任何董事、僱員、代理或顧問或參與[編纂]的任何其他人士或各方尚未獨立核實來自政府官方來源的資料，且並無就其準確性、公平性及完整性發表任何聲明。有關與我們行業有關的風險的討論，請參閱本文件「風險因素」。

中國養老行業概覽

養老行業是一系列生產活動的集合，旨在保障和提高老年人的生活質量、健康水平、安全狀況及社會參與，從而實現充分護理、醫療服務、積極參與、終身學習、幸福安康及安全保障的目標。其為公眾提供廣泛的養老及相關產品（商品及服務），包括專門為養老或老年人提供服務及產品的活動，以及養老用品及適合老年人的相關產品的製造活動。

養老行業由三個核心部分組成：養老服務、老年相關產品及設施建設。養老服務包括日常協助、醫療護理、康復治療、情感陪伴及生活質量管理。老年相關產品包括食品、藥品、日用品及專用設備。設施建設為住宿、醫療服務、康復治療及文化活動提供基礎設施。該等相互依存的領域構成了一個綜合生態系統，全面支持老年人的福祉。

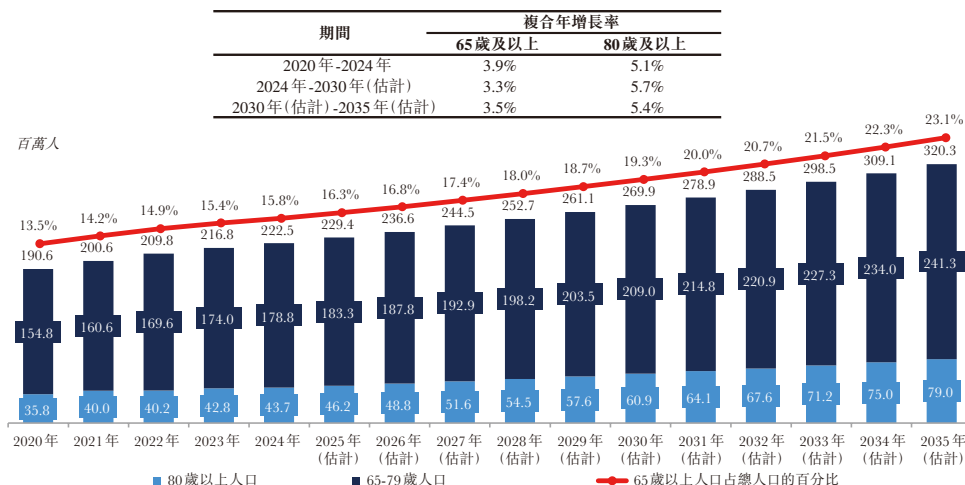
中國65歲及以上人口規模

中國養老行業的發展受顯著的人口結構變化所推動。隨著出生率的下降及預期壽命的增加，中國已進入老齡化社會，中國人口正快速老齡化，其中2020年至2024年65歲以上人口以3.9%的複合年增長率增長，而80歲以上人口的複合年增長率更高達5.1%。預計2024年80歲以上人口將達43.7百萬人。該數字到2035年預計將達79.0百萬人，2030年至2035年的複合年增長率為5.4%。

行業概覽

下圖載列(i)中國65歲及以上人口的歷史及預測規模，及(ii)川渝地區、長三角地區及大灣區65歲及以上人口的歷史規模：

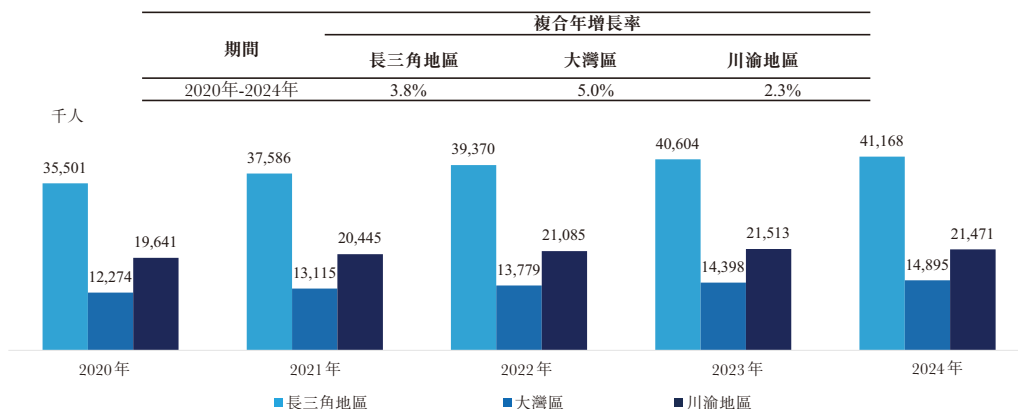
2020年至2035年(估計)中國人口老齡化趨勢



註，僅為中國內地數據。

資料來源：國家統計局、弗若斯特沙利文分析

2020年至2024年中國65歲及以上人口數量



註，大灣區數據包括廣東省、香港及澳門。

資料來源：國家統計局、弗若斯特沙利文分析

中國老年人口的特點

總體而言，中國平均家庭規模的持續下降反映了人口老齡化及家庭向小型化轉變帶來的挑戰，使得傳統的「養兒防老」照護模式越來越難以為繼。這種人口與社會轉變凸顯了機構養老服務的顯著長期增長。老年撫養比(指社會中每100名勞動年齡個體(即年齡在15歲至64歲的人群)

行業概覽

需贍養的非勞動年齡個體數量)從2015年的14.3%上升至2024年的22.9%。較高的老年撫養比意味著更多的老年人和空巢家庭，以及第三方專業養老服務的需求不斷增長。以下為中國人口老齡化的重要特徵：

80歲及以上老年人口：中國80歲及以上老年人口面臨不同的脆弱性：**(i)身體脆弱性** — 行動障礙及慢性病普遍高發且常同時出現，其發生率約為普通人群的四倍；**(ii)家庭脆弱性** — 由於子女成長、獨居現象普遍及家庭規模縮小以及空巢家庭常態化等因素，家庭照護鏈日益脆弱；這種脆弱性因沉重的照護負擔而加劇，例如，在上海，主要的非正式照護者(例如家庭成員、朋友或鄰居)平均每周需為需要照護的老年人提供44小時的照護，這凸顯了所需的照護強度之高，以及僅依靠家庭支持變得越來越不切實際；及**(iii)心理社會脆弱性** — 由於社交退縮導致嚴重的孤獨感及認知能力下降，進而加速精神及認知功能損害。因此，該等人群為養老服務的核心群體，需求最為迫切，增長軌跡最快，為養老服務的優先服務對象。

80歲以下人群：中國80歲以下的人口面臨著其他困境：**(i)生理** — 慢性疾病在該年齡組中仍然很常見，但嚴重行動障礙及多種疾病的發生率明顯低於80歲及以上的人群。他們中的大多數人保持基本的自我護理能力，醫療保健需求側重於慢性病管理及預防性護理，而不是長期支持；**(ii)家庭** — 與80歲及以上的人相比，該人群更有可能有更年幼的孩子和在世的配偶，提供相對更強的家庭護理資源。雖然部分可能會遇到「空巢」問題，但彼等不一定是孤獨的；及**(iii)心理社會** — 該人群通常表現出強烈的社會參與意願及明顯的互動需求，明確要求同伴參與並參與有組織的活動。

慢性病老年人群體：《「十四五」健康老齡化規劃》顯示，60歲及以上人群慢性病患者率約為78%。慢性病老年人群體存在多方面脆弱性：**(i)生理脆弱性** — 共病情況普遍，平均同時罹患3至5種疾病，加劇行動障礙，增加再次住院的頻率，並顯著提高行動障礙的風險；**(ii)家庭脆弱性** — 需高度依賴照護(「一人患病，全家受累」)，對成年子女構成巨大壓力；及**(iii)社會心理脆弱性** — 嚴重的社交退縮會導致抑鬱及／或焦慮情緒加劇，自我認同感降低。因此，該群體為照護需求最迫切、對醫療及養老體系負擔最重的核心群體，需要持續干預。

行動障礙老年人群體：行動障礙通常由可治療的疾病(如中風、關節炎)引起，與「高齡長者」的衰弱有所區分。儘管有康復的可能，該群體仍面臨家庭照護者精力耗盡、社區服務匱乏及成本上升等問題 — 標誌著迫切需要向專業照護進行關鍵過渡。

認知障礙老年人群體：早期症狀常被誤認為正常衰老，導致錯過干預時機。中期出現的行為及心理症狀(BPSD)(如徘徊及攻擊性行為)常常讓家庭照護者不堪重負。專業的認知訓練及安全監測服務仍嚴重不足，因此存在巨大缺口。

行業概覽

中國養老行業的局限與挑戰

以下因素預計將對中國養老行業的發展形成限制或帶來挑戰：

- **供需不匹配**：儘管床位總數看似充足，但針對需要密集型照護的高需求群體的有效供給卻嚴重不足。3,500萬行動不便的長者僅對應200萬張醫養結合床位（比例為17.5：1）。少於500家的專業癡呆症護理機構要服務超過1,500萬名認知障礙長者，致使98%的患者處於設備不足的家庭護理環境中。社區居家服務零散，保險覆蓋範圍有限，使得大多數低收入行動不便的長者只能依靠非專業照護人員。在香港，入住公立養老院的等待時間可能超過20個月，這突顯了可用床位嚴重且持續短缺的問題。與此同時，高端私人養老服務費用高昂，普通家庭難以承受，從而加劇了「三明治階層」面臨的困境。
- **服務質量非標準化**：國家、地方及行業層面的服務標準仍不統一，導致執行情況參差不齊。現有的質量評估體系往往過於注重硬件設施，而忽視了服務提供，難以量化實際護理標準。部分機構通過降低服務質量來降低成本，偶爾還會出現虐待長者的事件。此外，僅有少數機構採用信息技術系統並實現了智能化護理管理，而大多數機構仍依賴紙質記錄。
- **分佈不均**：經濟發展直接決定了資源獲取，導致中國東部地區集中了517萬張養老床位，而西部地區則面臨供給短缺。中國東部城市已建立相對完善的照護人員認證體系，而中國西部城市的相關認證體系尚在建設中，且專業癡呆症護理服務幾近空缺。
- **專業人才短缺**：中國內地及香港面臨照護人員結構性短缺及高員工流失率的雙重挑戰。2023年，中國存在迫切養老需求的老年人口約需1,300萬名照護師，但持證工作者僅有約50萬人，供需缺口約達96%。低工資、高壓力及認可度有限等因素導致年流失率較高（超40%），形成阻礙建立穩定專業人才隊伍的惡性循環。

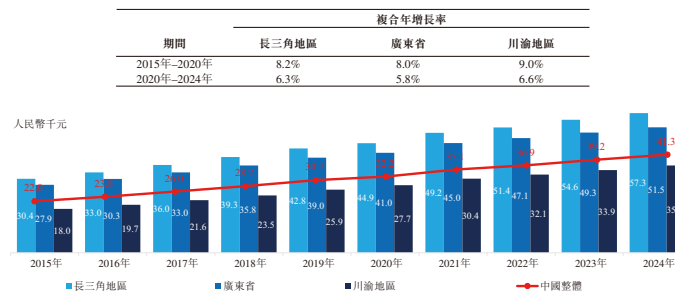
行業概覽

中國人均可支配收入與每月人均養老金水平的變化情況

中國居民人均可支配收入

近年來，中國居民人均可支配收入持續增長。具體而言，長三角地區及廣東省的人均可支配收入均超過全國人均可支配收入平均水平。下圖載列2015年至2024年中國居民人均可支配收入的歷史數據：

2015年至2024年中國居民人均可支配收入

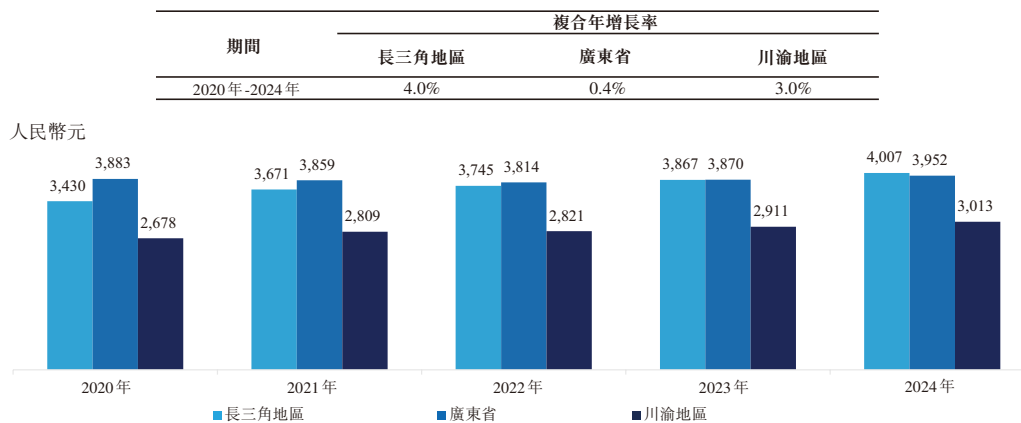


註：(1)基於《中國統計年鑒》計算；(2)為年度基金支出除以退休人員人數
資料來源：國家統計局、弗若斯特沙利文分析

中國人均月養老金

除人均可支配收入增長外，人均養老金亦呈逐年上升趨勢。2020年至2024年，長三角地區、廣東省及川渝地區城鎮職工人均月養老金水平亦有所增加。下圖載列2020年至2024年中國城鎮職工人均月養老金的歷史數據：

2020年至2024年城鎮職工人均月養老金



註：(1)基於《中國統計年鑒》計算；(2)為年度基金支出除以退休人員人數
資料來源：國家統計局、弗若斯特沙利文分析

行業概覽

中國養老服務市場的主要增長驅動力

以下關鍵因素推動了中國養老服務市場的增長：

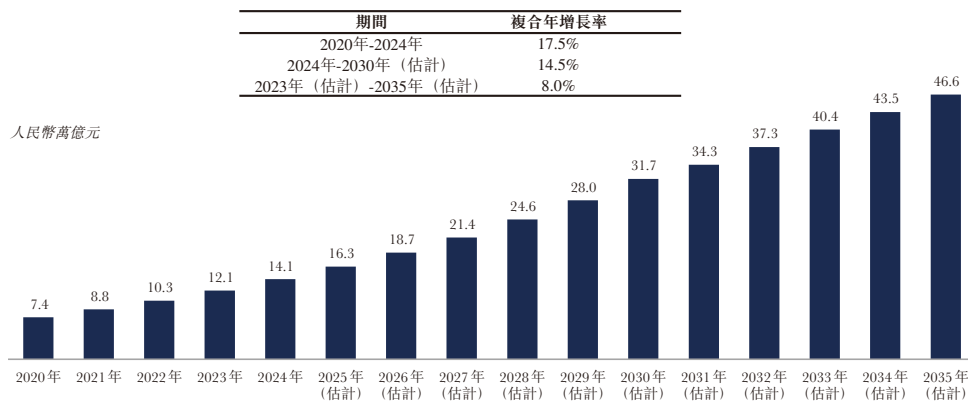
- **老年人口規模擴大：**中國正經歷前所未有的人口結構轉型，其特點是老年人口絕對數量持續增加、老年人口比例快速攀升，從根本上重塑了全社會對養老服務的基礎需求。於該等因素中，香港尤為突出，其預期壽命位居全球最高之列，顯著延長了平均照護依賴期。該等因素共同推動了一個規模龐大且持續增長的養老市場，其實際容量遠超單純人口數字所反映的水平。
- **多元化需求與專業化護理要求：**高齡化趨勢與預期壽命延長，共同導致多病共存、癡呆症及身體機能衰退等複雜健康狀況日益普遍，進而催生對高強度、專業化及醫養結合型服務的迫切且剛性的需求。
- **國家重視與政府戰略支持：**政府將養老服務提升至國家戰略優先地位，通過頂層設計、財稅激勵以及長期護理保險等制度創新，系統性完善行業生態，從而增強全社會對養老服務的購買力。於該等措施中，政府制定了以「原居安老」為核心的清晰發展藍圖，並確保各項舉措的高效協同。該等努力為市場參與者及社會各方提供了可預見的長期發展方向。
- **支付能力提升與高品質生活需求增強：**近年來，中國人均可支配收入持續提高，長三角地區與廣東省超過全國平均水平。新一代老年人群體憑借更充裕的財務儲備及更高的教育水平，正迅速將養老期望從基本生存保障轉向追求生活品質、心理滿足及個人價值實現。因此，市場需求正從「基本生活保障」向追求有尊嚴、自主選擇及掌控的高品質老年生活轉變。這一轉變推動了市場細分，加速了高端私立養老院、綜合型養老社區、個性化居家適老化改造服務以及高接觸陪伴式照護等領域的發展。
- **養老服務社會接受度日益提高：**專業養老服務日益被視為提升生活品質、提供專業支持的現代解決方案，社會信任與接受度持續增長。
- **家庭結構變化推動非居家解決方案需求：**在家庭規模小型化、人口地域流動性增強以及雙職工家庭增多等趨勢的大背景下，傳統的家庭養老功能顯著弱化，有力地推動了社會化、專業化、非居家養老服務解決方案的廣泛需求。
- **香港公共資源稀缺推動私立養老市場發展：**受土地資源、財政能力和勞動力短缺等因素限制，政府補貼的養老機構持續面臨長期輪候問題，而社區支持服務的覆蓋範圍也明顯不足。這種突出的供需失衡為私營部門創造了戰略機遇，推動了高端退休社區、連鎖養老機構及可拓展式居家照護服務的發展。同時，這也深化了公私合營模式，如優化買位計劃，引導私人資本投入以彌補基本服務的缺口。

行業概覽

中國養老服務市場

養老服務旨在保障並提高老年人的生活質量、健康、安全及社會參與度，致力於確保老年人得到充分的照料、醫療關注、陪伴、娛樂及安全保障。中國養老行業市場規模從2020年的人民幣7.4萬億元增長至2024年的人民幣14.1萬億元，複合年增長率為17.5%。預計到2030年將增至人民幣31.7萬億元，複合年增長率為14.5%，到2035年預計將達到人民幣46.6萬億元，複合年增長率為8.0%。下圖列出了中國養老行業的歷史和預測市場規模：

中國養老行業市場規模(2020年至2035年(估計))



附註，數據僅涵蓋中國內地。

資料來源：弗若斯特沙利文分析

中國的養老體系主要可分為居家養老、社區養老及機構養老。居家養老缺乏社會化，仍然是傳統的家庭責任，而社區養老則存在服務人員專業度不足的問題。因此，機構養老設施則成為關鍵支柱——提供專業的醫養結合服務、為需求更迫切的老年人提供持續照料，以及家庭或社區環境無法充分提供的專門的認知障礙及康復項目。這種以機構為核心的生態系統代表了未來發展的必然方向。下表提供了有關中國養老體系的更多信息：



附註，數據僅涵蓋中國內地。

資料來源：弗若斯特沙利文分析

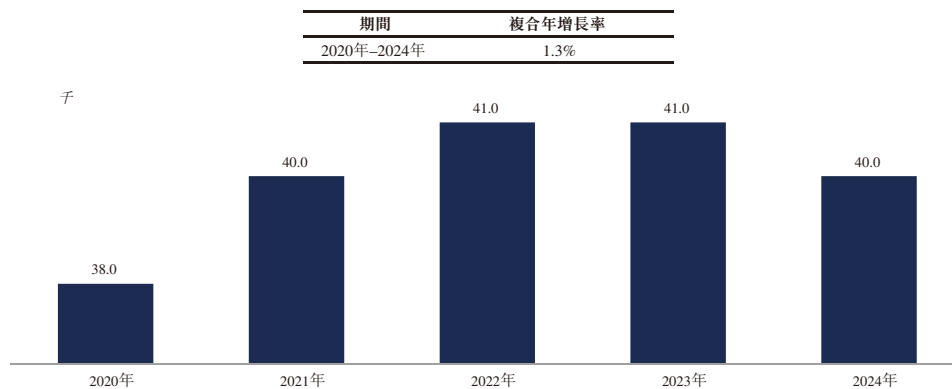
行業概覽

機構養老提供全面、專業的支持，費用透明且大多數全包；而居家養老則強調熟悉感和家庭參與，但存在大量隱性成本，包括家庭照料者的收入損失和職業發展機會受限、家庭安全改造費用、醫療設備購置費用、不可預測的應急開支，以及家庭成員承受的巨大情感和身體壓力，這往往會導致他們身心疲憊。社區養老採用按需付費的結構提供可及的服務，但若獲全面覆蓋，其累積費用可能相當高昂。

中國註冊養老機構

註冊養老機構指的是為老年人提供集中居住、照料和護理服務的經營性養老機構。下圖提供了所示時期內中國註冊養老機構數量的歷史統計信息：

2020年至2024年中國註冊養老機構數量



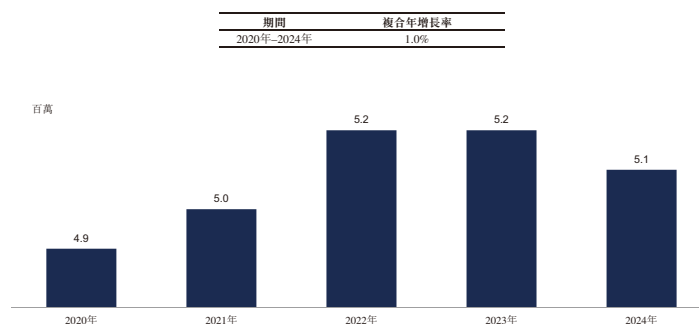
附註，數據僅涵蓋中國內地。

資料來源：《民政事業發展統計公報》、弗若斯特沙利文分析

中國註冊養老服務機構床位數

下圖載列所示期間中國註冊養老服務機構床位數的歷史統計信息：

2020年至2024年中國註冊養老服務機構床位數



附註，數據僅涵蓋中國內地。

資料來源：《民政事業發展統計公報》、國家統計局數據、弗若斯特沙利文分析

行業概覽

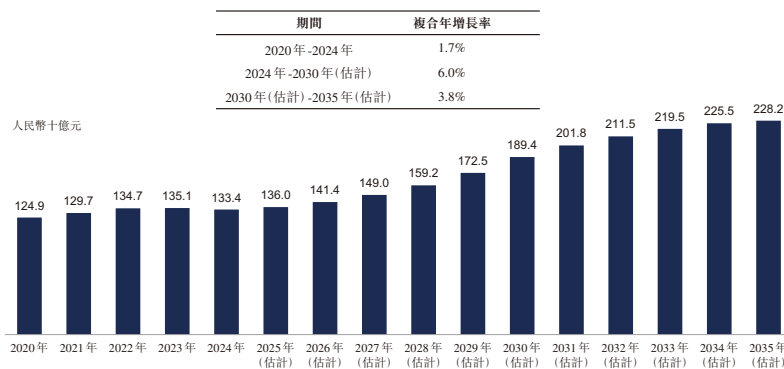
隨著中國老齡化問題的加深，中國老年人口數量快速增加，每千名老年人擁有的養老服務機構床位數量卻不斷減少（從2020年的43.1張減少至2024年的36.3張）。此外，由於負擔能力差距及醫養結合不足，該行業未能滿足有更迫切護理需求的老年人的基本需求。相應地，養老床位存在巨大的未滿足需求。

中國機構養老行業

中國的機構養老行業包括(i)專業民營連鎖機構、(ii)房地產背景機構、(iii)保險背景機構和(iv)公立機構。

下圖列示中國機構養老服務市場的歷史及預測規模：

2020年至2035年(估計)中國機構養老服務市場的歷史與預測規模



註， 1.《2024年中國民政統計年鑒》尚未發佈，2024年數據為預測值；2.僅為中國內地數據。
資料來源：《中國民政統計年鑒》、《民政事業發展統計公報》；弗若斯特沙利文分析

就川渝地區而言，市場規模從2020年的人民幣109億元增長至2024年的人民幣124億元，複合年增長率為3.3%。預計到2030年將增至人民幣216億元，2024年至2030年的複合年增長率為9.7%，到2035年預計將進一步增至人民幣329億元。在該地區，本集團在所有核心指標上均處於領先地位，包括設施數量、總床位容量、醫養結合設施以及該等設施的相應床位容量。

就長三角地區而言，市場規模從2020年的人民幣179億元增長至2024年的人民幣204億元，複合年增長率為3.4%。預計到2030年將增至人民幣330億元，2024年至2030年的複合年增長率為8.4%，到2035年預計將進一步增至人民幣443億元。

就大灣區而言，市場規模從2020年的人民幣33億元增長至2024年的人民幣38億元，複合年增長率為3.5%。預計到2030年將增至人民幣63億元，2024年至2030年的複合年增長率為8.9%，到2035年預計將進一步增至人民幣89億元。

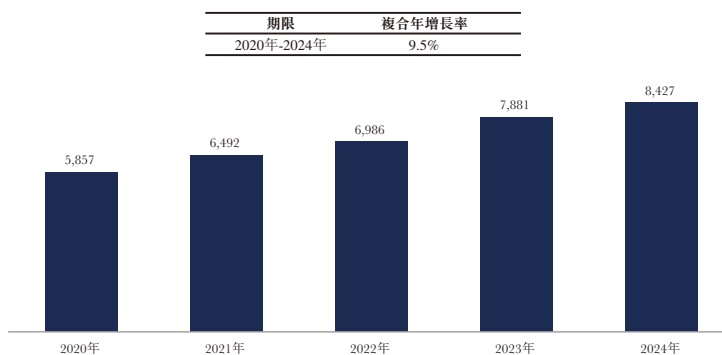
行業概覽

中國的醫養結合設施

基於人口結構變遷及老年人對晚年生活質量的追求，僅提供純居住服務的養老設施已不足以滿足當前市場需求，因此，對醫養結合服務的需求應運而生。醫療養老結合設施是提供醫療及養老服務的複合型養老設施，能滿足具有更迫切照護需要的老年人的需求。此類設施主要提供生活護理、醫療、護理、康復、姑息治療及心理支持等服務。醫養結合設施涵蓋四種運營模式：(1)醫療機構內設養老公寓；(2)養老公寓內設醫療單元(老年醫院、診所等)；(3)同時具備醫療執業許可與養老運營資質的養老院；及(4)養老公寓與老年醫院在相鄰場地協同佈局。

下圖提供中國醫養結合設施數量的統計信息：

2020年至2024年中國醫養結合設施數量

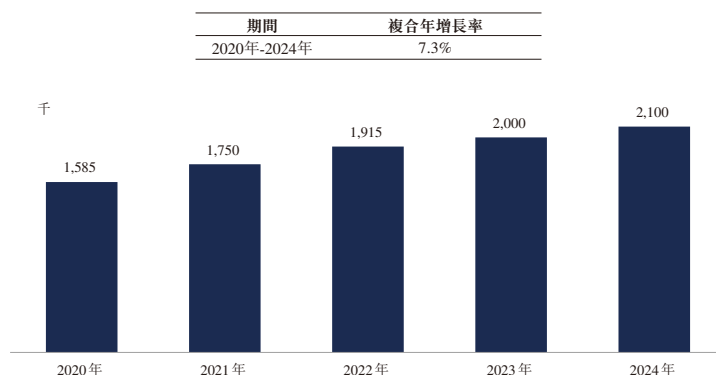


註：僅為中國內地數據。

資料來源：國家衛生健康委員會、弗若斯特沙利文分析

下圖提供有關中國醫養結合設施床位數的統計信息：

2020年至2024年中國醫養結合設施床位數



註：

1. 僅為中國內地數據；2. 2022年官方數據尚未披露。

數據來源：弗若斯特沙利文分析

行業概覽

醫療養老結合設施的優勢

在中國養老服務市場中，提供醫養結合服務的設施具有以下優勢：

- **滿足生理和心理需求：**在生理方面，醫養結合設施提供常見和慢性疾病的診療、急救等基本醫療服務，以及運動、預防損傷和合理用藥等方面的健康教育。在心理方面，它們通過環境適應、心理諮詢、社交活動和壓力管理等服務，滿足老年居民的精神和情感需求。
- **改善老年人健康狀況並延長預期壽命：**通過將專業醫療服務融入日常護理，可以提高老年人群體的健康水平，從而延長預期壽命。在突發情況下，該等設施能夠及時進行干預，降低病情惡化的風險。
- **緩解大型醫院壓力並優化現有醫療資源：**發展醫養結合設施可優化醫療資源的利用效率。加快慢性病康復及護理設施建設，將原本會在大型醫院住院的老年患者逐步分流至老年病醫院、養老院或醫養結合設施。這在一定程度上有助於緩解大型綜合醫療機構的壓力。

醫療養老結合機構的進入壁壘

醫養結合市場的新進入者面臨以下進入壁壘：

- **許可和登記要求：**醫療養老結合機構同時接受衛生部門與民政部門的雙重監管，因此須面對並行的監督體系。此類監管複雜性可能延長開發時程、增加資金與營運成本，並提高合規風險。
- **多元要素整合：**該模式不僅需要整合醫療、護理和康復等專業健康服務，還需要同時提供全面的生活支持，包括住宿照料、營養餐、社交活動及文化娛樂，形成高度複雜的多元要素服務體系。這些多樣化服務的深度整合對機構的跨專業管理能力、資源協調效率和運營韌性構成系統性挑戰。因此，構建並維持完整且高質量的服務網絡的能力已成為在市場中建立長期競爭力的關鍵門檻。

行業概覽

- **專業醫護人員獲取能力：**目前，中國持證養老護理人員數量有限，凸顯出該領域專業照護人員嚴重短缺。持證養老護理人員與需要護理的老年人數量比例失調。此外，大多數從事養老護理工作的人員教育程度相對較低、年齡偏大，難以達到所需的服務技能和質量標準。由於工作時間長、勞動強度大、社會認可度低以及薪資福利不足，養老護理人員的流失率較高。

中國機構養老行業競爭格局

中國的機構養老行業高度分散。我們是該行業的主要參與者之一。根據弗若斯特沙利文的資料，截至2025年9月30日，在中國機構養老行業的所有主要專業民營連鎖機構中，我們的醫療養老結合設施數量全國排名第二，醫養結合床位數量全國排名第二，醫療養老結合設施入住率全國排名第一。

下表載列截至2025年9月30日，按全國醫療養老結合設施數量計的中國前五大專業民營連鎖機構：

排名	名稱	醫療養老結合設施數量
1	集團A	230
2	本集團	23
3	集團B	11
4	集團C	9
5	集團D	9

資料來源：弗若斯特沙利文

- (1) 集團A成立於2009年，為一家全國性的主要專業連鎖養老設施，旗下運營230家設施，在中國採用綜合服務模式營運。多數設施為採用公建民營模式運營的小型養老機構。
- (2) 集團B成立於1993年，為一家全國性的主要專業連鎖養老機構，擁有近30年的醫養結合服務經驗，在長三角地區具有顯著影響力。
- (3) 集團C成立於2014年，為一家全國性的主要專業連鎖養老機構，其多元化服務網絡涵蓋醫院、養老院及社區照護。
- (4) 集團D成立於2013年，為一家整合居家、社區及機構照護的全國性大型專業連鎖養老機構。

行業概覽

下表載列截至2025年9月30日按全國醫養結合床位數量計中國前五大專業民營連鎖機構：

排名	名稱	醫養結合 床位數量
1	集團A	21,000
2	本集團	5,627
3	集團B	5,047
4	集團D	3,899
5	集團C	2,700

資料來源：弗若斯特沙利文

下表載列截至2025年9月30日，按醫療養老結合設施的平均入住率計中國前五大專業民營連鎖機構：

排名	名稱	平均入住率
1	本集團	85%
2	集團B	75%
3	集團A	72%
4	集團C	70%
5	集團D	70%

資料來源：弗若斯特沙利文

重點地區競爭格局分析

- **川渝地區**。成都和重慶的機構養老市場化進程迅速加快，但周邊城市能力依然薄弱，區域協調不足。解決持續高空置率問題的核心任務在於盤活現有資產，並利用公私合營和產業融合模式(養老與文化旅遊相結合)等政策手段促進競爭。
- **長三角地區**。在龍頭城市的帶動和城市群的協同下，已形成分級發展體系，標誌著機構養老市場進入精細化運營階段。競爭已從規模轉向質量，龍頭機構已在重點城市中心完成戰略佈局。展望未來，行業將聚焦於標準化服務提供和跨區域連鎖整合。

行業概覽

- 粵港澳大灣區。借助港澳資源與產業資本，該地區在跨境養老和金融工具創新方面取得了突破。然而，服務的城市數量仍落後於長三角地區。由制度創新驅動的競爭正日益聚焦於圍繞跨境養老金整合、保險支付機制和技術應用構建差異化優勢，政策靈活性和資本敏銳度是其最大優勢。

信息來源

我們委託獨立諮詢公司弗若斯特沙利文對中國養老行業進行了詳細研究。弗若斯特沙利文是一家獨立的全球市場研究與諮詢公司，成立於1961年，總部位於美國。該公司提供的服務包括對多個行業進行市場評估、競爭對標以及戰略及市場規劃。我們已同意就編製弗若斯特沙利文報告向弗若斯特沙利文支付人民幣600,000元費用。我們於本節以及「概要」「風險因素」「業務」「財務資料」等章節及本文件的其他章節摘錄了弗若斯特沙利文報告中的若干信息，以向潛在投資者更全面地展示我們所在行業的情況。

在編製弗若斯特沙利文報告期間，弗若斯特沙利文進行了一手及二手研究，獲取了有關中國養老行業趨勢的知識、統計數據、信息和行業見解。一手研究包括與行業領先參與者和行業專家討論行業現狀。二手研究包括查閱上市公司年報、獨立研究報告和弗若斯特沙利文的自有數據庫。弗若斯特沙利文報告乃基於以下假設編製：(i)我們所參考的官方機構提供的信息是準確的，(ii)我們所參考的上市公司的財務資料披露是準確的，及(iii)在對未來市場規模進行預測時，我們假設不會發生不可預見的重大社會事件(例如自然災害、戰爭等)。為免生疑問，在編製弗若斯特沙利文報告中的信息時已考慮到新冠疫情的影響。在本節中，弗若斯特沙利文提供了五年(即2020年至2024年)的歷史市場信息，這一時長超過了往績記錄期，我們認為這能更準確地反映影響我們行業的趨勢。

本公司董事在審慎行事後確認，截至最後實際可行日期，自弗若斯特沙利文報告發佈之日起，本節所列的市場信息並無發生會嚴重限制、抵觸或影響該等信息的重大不利變動。